

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สาธารณะและการเติบโตทางเศรษฐกิจ และทดสอบผลของเกณฑ์ (Threshold Effect Test) เพื่อพิจารณาว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวมีลักษณะไม่เป็นเส้นตรง (Non-linear) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ ซึ่งช่วยให้สามารถระบุได้ว่าหนี้สาธารณะในระดับต่ำกว่าและสูงกว่าค่าเกณฑ์ส่งผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจในทิศทางและขนาดที่แตกต่างกันอย่างไร โดยใช้ข้อมูลพาเนล (Panel Data) ของประเทศสมาชิกอาเซียน ระหว่างปี พ.ศ. 2539 ถึง พ.ศ. 2567 และประมาณการด้วยวิธี Panel Threshold Regression ผลการศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สาธารณะและการเติบโตทางเศรษฐกิจมีลักษณะไม่เป็นเส้นตรง อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงเกณฑ์ (Threshold Effect) มีความอ่อนไหวสูงต่อการเลือกกลุ่มตัวอย่าง โดยการศึกษาไม่พบผลกระทบเชิงเกณฑ์ในกลุ่มตัวอย่าง 8 และ 7 ประเทศ เนื่องจาก Heterogeneity ของประเทศในภูมิภาคที่มีระดับการพัฒนาต่างกันมาก แต่เมื่อจำกัดกลุ่มตัวอย่างเฉพาะกลุ่มประเทศเศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่ที่มีโครงสร้างและการพัฒนาทางเศรษฐกิจใกล้เคียงกัน (ASEAN-5) ได้แก่ ไทย อินโดนีเซีย เวียดนาม ฟิลิปปินส์ และมาเลเซีย กลับพบผลกระทบเชิงเกณฑ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ค่า threshold ของหนี้สาธารณะอยู่ที่ประมาณ 32.46% ของ GDP ซึ่งอยู่ในระดับต่ำกว่าที่รายงานในงานศึกษาโดยทั่วไป จึงได้มีตรวจสอบข้อมูลและพบว่าค่าดังกล่าวอยู่ระหว่าง percentile ที่ 25 และ percentile ที่ 50 ซึ่งเป็นช่วงที่มีความหนาแน่นของข้อมูลสูง เพื่อช่วยยืนยันความน่าเชื่อถือในการแบ่งข้อมูลออกเป็น 2 ช่วง (Regimes) ผลจากการศึกษานี้ชี้ให้เห็นว่าประเทศกำลังพัฒนาอาจมีความสามารถในการรองรับภาระหนี้ต่ำกว่าประเทศพัฒนาแล้ว นอกจากนี้ จากผลของการสะสมทุนที่เป็นบวกต่อการเจริญเติบโตและอัตราเงินเฟ้อที่เป็นลบต่อการเจริญเติบโต เป็นข้อสนับสนุนที่แสดงให้เห็นว่าการกักตุนของภาครัฐควรเป็นไปเพื่อการสร้างทุน (Capital) ไม่ใช่กู้เพื่อใช้จ่าย (Consumption) และการบริหารหนี้สาธารณะในอาเซียนต้องระวังไม่ให้เกิดการกู้เงินที่นำไปสู่ภาวะเงินเฟ้อ

ในงานนี้ยังได้ทดสอบการประมาณค่าแบบจำลองโดยเปลี่ยนตัวแปรตามเป็นระดับ GDP per capita ซึ่งให้ผลลัพธ์ที่แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ โดยเมื่อใช้กลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 8 ประเทศที่มีความแตกต่างกันแบบจำลองระดับผลผลิตพบผลกระทบเชิงเกณฑ์ที่มีนัยสำคัญในระดับสูง ซึ่งเป็นผลมาจากอิทธิพลของประเทศที่มีโครงสร้างพิเศษอย่างสิงคโปร์ ซึ่งแสดงว่าปริมาณหนี้สาธารณะที่สูงเกินกว่า 100% ของ GDP ไม่ได้นำไปสู่วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจเสมอไป หากหนี้เหล่านั้นถูกบริหารจัดการให้มีคุณภาพในลักษณะหนี้ที่ไม่ก่อภาระความเสี่ยงทางดอกเบี้ย

ข้อค้นพบดังกล่าวสนับสนุนแนวคิดที่ว่าไม่มีเกณฑ์ (Threshold) ของหนี้ที่อัตราเดียวสำหรับทุกประเทศ นอกจากนี้เกณฑ์ของหนี้มีความอ่อนไหวต่อวิธีการประมาณค่าและการเลือกกลุ่มตัวอย่าง ดังนั้นกำหนดนโยบายการคลังจำเป็นต้องพิจารณาบริบทเฉพาะ บริบทเชิงโครงสร้าง และวิธีการประมาณการที่เหมาะสมในแต่ละกลุ่มประเทศเป็นสำคัญ

Abstract

This study aims to examine the relationship between public debt and economic growth, and to test the threshold effect on whether a significant non-linear relationship exists. Identifying this threshold will help to understand how public debt levels below and above the turning point differentially affect economic growth in terms of direction and magnitude. Utilizing panel data from ASEAN member countries spanning from 1996 to 2024, the study employs the Panel Threshold Regression method for econometric estimation.

The empirical results reveal that the relationship between public debt and economic growth is non-linear. However, the threshold effect exhibits high sensitivity to sample selection. In the growth specification model, no threshold effect is detected when analyzing the full samples of 8 or 7 countries, due to the high structural heterogeneity across nations and stages of development. Conversely, when narrowing the sample to five emerging market economies with comparable structural and developmental characteristics (the ASEAN-5; Indonesia, Malaysia, the Philippines, Thailand, and Vietnam), there is a statistical significance threshold effect. The threshold stands at approximately 32.46% of GDP, which is lower than the reported in literature. A data distribution check further confirms that this threshold falls between the 25th and 50th percentiles, where observations are densely concentrated, thereby reinforcing the statistical reliability of the two-regime classification. The findings of this study suggest that developing countries may possess a lower capacity to sustain public debt than developed economies. Moreover, the positive contribution of capital accumulation to economic growth, coupled with the adverse effect of inflation, implies that public borrowing should be allocated primarily to productive capital investment rather than consumption expenditure. Accordingly, public debt management in ASEAN economies should ensure that debt financing supports productive investment while avoiding borrowing practices that generate inflationary pressures.

To ensure the validity of the findings, a robustness check was conducted by altering the dependent variable to GDP per capita (output level). This alternative specification shows distinctly different results, when utilizing the full 8-country sample, the output level model exhibits a highly significant threshold effect. This outcome is heavily driven by the unique economic and institutional framework of Singapore. From an economic perspective, this finding demonstrates that a high public debt ratio exceeding 100% of GDP does not

inevitably trigger an economic crisis, provided that the debt is managed efficiently and qualitatively, specifically as non-interest-bearing liability or backed by sovereign assets.

In conclusion, these findings strongly support the economic consensus that there is no universal, "one-size-fits-all" public debt threshold applicable to all countries. Fiscal policy formulation and debt sustainability assessments must critically account for country-specific structural contexts, debt management capabilities, and the inherent sensitivity of empirical estimations to sample selection and model specifications.